

26. Oktober 2016

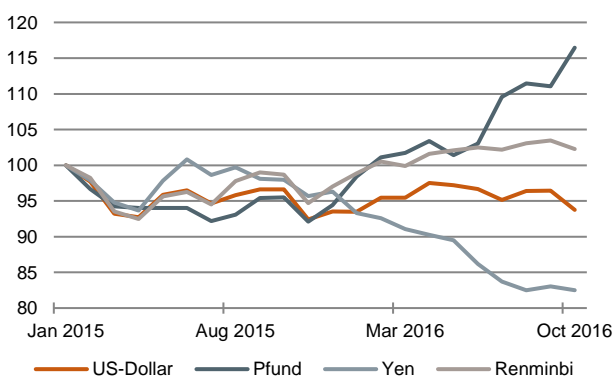
- Die Wechselkurse sind in den letzten Monaten weltweit erheblich durcheinandergewirbelt worden.
- Das kann so nicht weitergehen. Richten Sie sich darauf ein, dass es 2017 Korrekturbewegungen gibt.
- Im Mittelpunkt stehen dabei der Japanische Yen und das Britische Pfund. Der Euro/ US-Dollar befindet sich in einem labilen Gleichgewicht.

Im Weltwährungssystem machen wir gerade eine ganz ungewohnte Erfahrung. Die Wechselkurse der wichtigsten Währungen driften in einem Maße auseinander, wie ich das noch selten erlebt habe. Natürlich hat sich in der Vergangenheit immer mal wieder eine Währung aus dem Konvoi der übrigen abgesetzt. Aber dass alle großen Währungen der Welt eigene Wege gehen, ist höchst ungewöhnlich. Es weckt die Befürchtung, dass sich hier etwas zusammenbraut.

Schauen Sie sich die Grafik an. Ich habe darin die Entwicklung der wichtigsten Währungen der Welt gegenüber dem Euro dargestellt. Im Verlauf des Jahres 2015 war alles mehr oder weniger ruhig. Die Wechselkurse bewegten sich weitgehend parallel. Seit Ende letzten Jahres ist es mit der Harmonie vorbei. Ausschlaggebend war hier wohl die Vorbereitung auf die erste Zinserhöhung in den USA. Der Japanische Yen setzte zu einem Höhenflug an. Er hat sich in den letzten zwölf Monaten um 15 % aufgewertet. Gleichzeitig (und lange vor der Brexit-Entscheidung) ist das Britische Pfund in Bewegung geraten. Es hat sich um 24 % abgewertet.

WÄHRUNGSTURBULENZEN

Auf- und Abwertungen ggü. Euro, Januar 2015 = 100



Quelle: Riksbank

Auch beim Chinesischen Renminbi hat sich etwas getan. Er gehört ebenfalls zu den Weltwährungen, seit er in diesem Jahr in den Korb der IWF-Sonderziehungsrechte aufgenommen worden ist. In den letzten zwölf Monaten hat er sich um 4,5 % abgeschwächt.

Es gibt nur ein Währungspaar, das von dem ganzen Trubel nicht erfasst wurde. Das ist der Euro/US-Dollar. Er ist über

die ganze Zeit erstaunlich stabil geblieben. Der Wechselkurs bewegte sich bis auf wenige Ausreißer in einer Bandbreite von 1,08 bis 1,13 Euro je US-Dollar. Die Schwankungen waren nicht viel größer als zu Zeiten des alten Bretton-Woods-Systems (+/- 2 1/4 %).

»Eine so unterschiedliche Entwicklung der Wechselkurse kann nicht unendlich weitergehen.«

Aber nicht nur bei den großen Währungen gab es Unruhe. Auch bei den Wechselkursen der Schwellen- und Entwicklungsländer zeigten sich gewaltige Verschiebungen. Der Brasilianische Real etwa ist in den letzten zwölf Monaten um 21 % fester geworden. Der Russische Rubel hat sich seit Februar sogar um 25 % aufgewertet, der Südafrikanische Rand um 14 %. Der Mexikanische Peso hat als Folge von Ängsten hinsichtlich der amerikanischen Präsidentschaftswahl stark geschwankt.

Eine so unterschiedliche Entwicklung der Wechselkurse kann nicht unendlich weitergehen. Sie belastet den internationalen Handel. Die Kosten der Währungsabsicherung steigen. Das kann zu Handelsverwerfungen führen und weiteren protektionistischen Bestrebungen Vorschub leisten. Es kostet am Ende Wachstum und Beschäftigung. Am wichtigsten ist, dass die betroffenen Länder erheblich belastet werden. Die Wettbewerbsposition einer so großen Exportnation wie Japan beispielsweise hat sich binnen eines Jahres gegenüber Großbritannien um fast 40 % (!) verschlechtert, gegenüber China um 20 %. Die Europäer leiden unter dem Pfundkurs, der ihre Ausfuhren nach Großbritannien verteuert. Auch in den Schwellen- und Entwicklungsländern führen so große Wechselkursbewegungen zu Problemen.

Was wird passieren? Ich vermute, dass es spätestens im kommenden Jahr zu erneuten Anpassungen bei den Wechselkursen kommen wird, dann aber – zumindest in einigen Fällen – in umgekehrter Richtung. Am offensichtlichsten ist das beim Japanischen Yen. Er kann aufgrund der schwachen Wirtschaftsentwicklung des Landes und der weiterhin ultralockeren Geldpolitik nicht so stark bleiben. Er wird sich wieder abschwächen. Das Pfund Sterling wird sich aufgrund der Unsicherheiten mit dem Brexit zunächst noch etwas ab-

26. Oktober 2016

werten. Aber irgendwann kommt der Punkt, bei dem die Vorteile einer verbesserten Wettbewerbsposition aufgewogen werden durch die Nachteile einer wechselkursbedingten Zunahme der Inflation. Ich erwarte nicht, dass das Pfund dann wieder nachhaltig fester wird. Die Abwertung wird aber zum Stillstand kommen.

Der Chinesische Renminbi ist noch nicht so schwach, dass eine unmittelbare Korrektur anstünde. Aber die Chinesen sind wachsam. Sie werden alles tun, um ihre Währung nicht zu einer Schwachwährung abgleiten zu lassen. Das verträgt sich nicht mit ihren politischen Ambitionen. Zudem brauchen sie für den Export keine Abwertung, weil sie das Schwergewicht ihrer Wirtschaft auf die Binnensektoren verlagern wollen.

Beim Euro/Dollar-Kurs ist die Situation auf den ersten Blick eigentlich im Lot. Weder aus Sicht der USA noch aus der der Europäer ist eine Änderung dringlich. Andererseits ist das kein stabiles Gleichgewicht. Es gibt zu viele gegenläufige Kräfte. Auf der einen Seite sprechen die schwierigen politischen Verhältnisse in Europa mit den vielen Wahlen und den Verhandlungen mit Großbritannien eher für einen

schwachen Euro. Dazu kommt, dass die Amerikaner die Zinsen erhöhen werden. Auf der anderen Seite steht im kommenden Jahr die Wende in der Geldpolitik der EZB an, was den Euro eher stärkt. Wie sich der Wechsel im amerikanischen Präsidentenamt auswirkt, ist heute überhaupt noch nicht abzuschätzen. Wir müssen uns beim Euro/US-Dollar also auf Überraschungen einstellen.

Für den Anleger

Gehen Sie davon aus, dass es auch 2017 erhebliche Veränderungen an den Devisenmärkten geben wird. Wenn wir Pech haben, ist auch eine internationale Währungskrise nicht auszuschließen. Sie würde sich dann auch negativ auf die Aktien- und Rentenmärkte auswirken. Verlassen Sie sich bei Ihren Investitionen im Übrigen nicht zu sehr auf Exportwerte. Sie leiden unter den anhaltenden protektionistischen Tendenzen. Sichern Sie in jedem Fall ausländische Wertpapierpositionen ab, damit Ihnen etwaige Kursgewinne nicht durch Wechselkursverluste verloren gehen.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. Die vorstehenden Informationen richten sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.